

维持全年盈利预测

事件: 2009年一季度公司实现销售收入8.98亿元, 同比增长10.89%; 实现利润3400万元, 同比增长9.90%; 实现净利润1800万元, 同比增长5.14%; 实现EPS0.112元, 低于我们0.122元的预期。

研究结论

- 公司一季度销售情况与我们预期相符合, 净利润低于我们预期, 主要是因为公司一季度大规模促销, 令公司毛利率同期下降0.27个百分点, 低于我们预期0.22个百分点, 致使我们净利润预测数为1900万元, 实际净利润为1800万元。
- 由于公司一季度净利润占公司全年净利润的15%左右, 因此我们依然认为公司是百货类上市公司中未来增长前景较为明确的公司, 考量公司旗下的资产情况, 我们认为随着下半年行业景气逐渐回暖及公司新开超市逐渐贡献利润, 公司也是百货类上市公司中业绩可能超预期良好标的。我们将持续跟踪公司未来经营数据情况。
- 09年公司依然实行内延+外生增长并重的发展态势, 预计09年公司将会新开百货门店2~3家左右。目前公司正在分享新开门店逐渐渡过培育期的业绩快速增长阶段。
- 2010年后沈阳联营将成为看点。目前沈阳联营的改造正在进行, 预计09年10月份改造完成, 考量沈阳联营商业面积在6万平方米, 加上4万平方米的写字楼出租, 将会带来公司利润大幅增长。预计该项目成熟后, 将会增加净利润2000~3000万, 增厚EPS为0.13元~0.19元。
- 我们看好公司的理由是公司现有资产能够公司带来稳定可预计的增长: 欧亚商都的产品结构的调整及经营面积的扩大; 欧亚卖场经营规模的快速增长; 新开百货店面如欧亚通化购物中心也将渡过培育期; 欧亚车百连锁超市也将逐渐贡献利润等。在宏观经济增速放缓及行业景气下滑环境中, 投资具有更高的安全性。我们维持09~10年公司EPS将分别达到0.76元和0.925元的预测, P/E分别为23.14和19.03倍, 维持买入投资建议。



东方证券
ORIENT SECURITIES

王佳

商贸行业高级分析师
8621-63325888 × 6074
wangjia@orientsec.com.cn

郭洋

商贸行业高级分析师
8621-63325888 × 6073
guoyang@orientsec.com.cn

投资评级	买入 增持 中性 减持 (维持)
股价 (09年4月24日)	17.61元
目标价格 (12个月)	18元
总股本/A股 (万股)	15900/10970
A股市值 (百万元)	27.99亿元
国家/地区	中国
行业	零售
报告日期	2009年4月27日

股价表现



评价周期	1个月	3个月	12个月
绝对表现 (%)	17.09	27.52	-13.88
相对表现 (%)	13.41	5.8	15.65

资料来源: WIND

财务预测

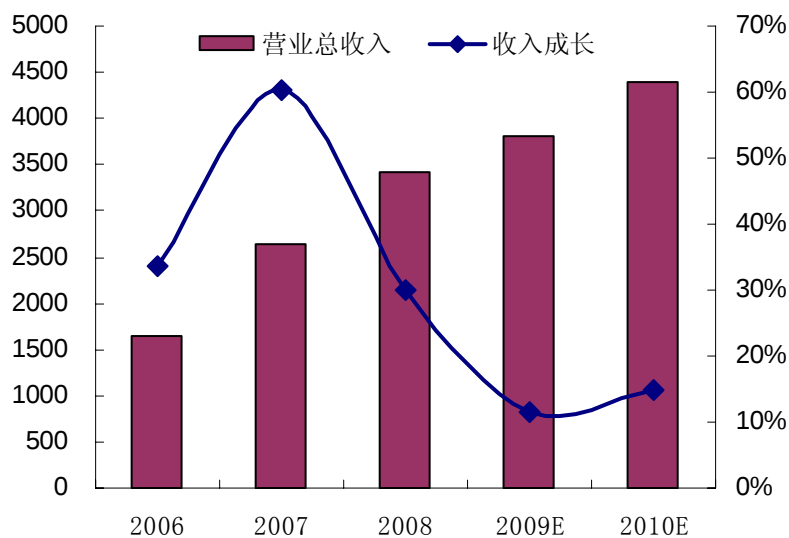
主要财务指标	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入	2631	3421	3816	4388
毛利率(%)	16.90%	16.52%	16.48%	16.43%
主营利润	424	541	605	694
净利润	78	107	121	147
每股收益(元)	0.490	0.673	0.761	0.925
P/E	35.95	26.17	23.14	19.03

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系, 并且继续寻求发展这些关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突, 不应视本报告为投资决策的唯一因素。

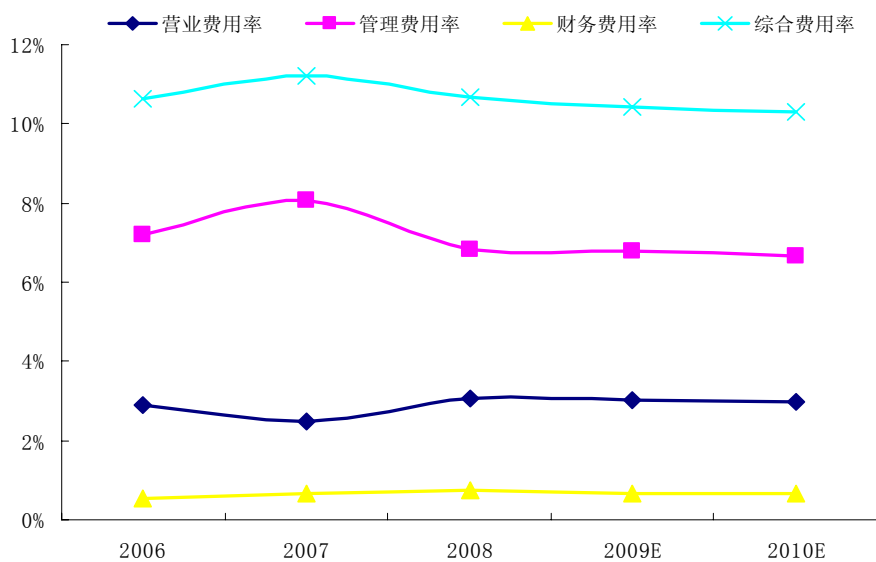
敬请参阅最后一页之重要声明。

图 1：收入预测



资料来源：东方证券研究所

图 2：公司费用预测



资料来源：东方证券研究所

表 1：公司盈利预测

	2006	2007	2008	2009E	2010E
营业总收入	1642	2631	3421	3816	4388
收入成长	33.62%	60.28%	30.00%	11.54%	15.00%
营业成本	1369	2187	2856	3187	3667
毛利率	16.62%	16.90%	16.52%	16.48%	16.43%
营业税金及附加	13	20	24	24	27
主营利润	260	424	541	605	694
销售费用	47	66	105	115	131
管理费用	118	212	234	258	293
财务费用	9	17	26	25	29
资产减值损失	-1	0	-1	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	2
营业利润差额	5	0	0	0	0
营业利润	92	129	177	207	244
营业外收入	2	3	2	0	2
营业外支出	0	1	2	0	0
利润总额	93	131	177	207	246
所得税	32	37	39	49	58
少数股东损益	6.00	16	31	37	41
净利润	55	78	107	121	147
股本	159	159	159	159	159
EPS	0.343	0.490	0.673	0.761	0.925

资料来源：东方证券研究所

分析师承诺

王佳：商贸行业高级分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn